OTRA LECTURA DEL DEFICIT COMERCIAL
Por Carlos Melconian
Enfoque, página 8

BOLSA: ¿HORA DE VENDER?
Por Alfredo Zaiat
El buen inversor, página 6

EL REGRESO DEL VOLUNTARISMO
Por Enrique M. Martínez
Página 4

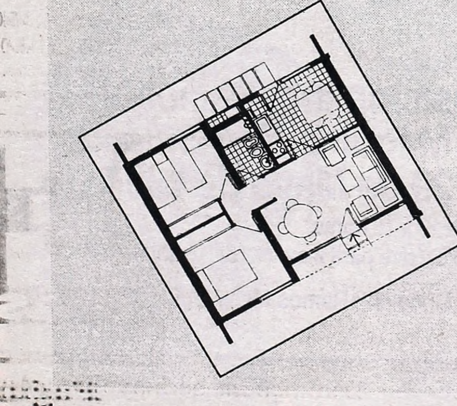
CASH
Suplemento económico de
Página/12
Domingo 22 de mayo de 1994
Año 5 - N° 213

LA EXPERIENCIA DE LA JUBILACION PRIVADA EN CHILE

ESPIANDO AL VECINO

- Aunque las administradoras chilenas cobran menor comisión que las AFJP locales, hay presión legislativa para que bajen
- Desde 1981 obtuvieron una rentabilidad promedio del 13,7 por ciento anual por encima de la inflación
- Sólo tres administradoras participan del sistema privado argentino. En Chile opinan que el de aquí es muy estatista
- El salario promedio de los aportantes es de 350 dólares, y la jubilación promedio que están pagando las administradoras es de 130 dólares

"ESTOY SORPRENDIDO CON ARGENTINA"
Reportaje a Benjamin Coriat
Pagina 5



PRESTAMOS PARA LA VIVIENDA

Banco de la Ciudad colaborando con la política del Ministerio de Economía de abaratar los costos financieros, aprobó su línea de Préstamos Hipotecarios en dólares para la adquisición de vivienda familiar.

MONTO: Hasta **U$S 150.000.-** PLAZO: Hasta **120 meses.**

TASA: **15% nominal anual vencida.**

Costo Financiero Total Efectivo Anual: **17,42%**

Consulte en Florida 302 y Sucursales Comerciales.



CHILE AFJP

(Por Alfredo Zaiat, desde Santiago de Chile) "Las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) en Chile están convencidas de que el dinero que manejan es ajeno. Las de Perú consideran que los fondos son propios, y las de la Argentina respetarán el dinero como ajeno pero lo administrarán en beneficio propio." De esta forma, en tono irónico y con la soberbia de saberse exitoso, describió el mercado de jubilaciones privadas en esos tres países el máximo ejecutivo de una de las principales AFP trasandinas. La participación de los bancos oficial (Nación, Provincia de Buenos Aires y Ciudad), de los sindicatos –como dueños o simples comisionistas de Administradoras–, los gastos millonarios presupuestados por las AFJP para empezar el negocio y el diseño de un sistema al que consideran demasiado estatista, han sido las razones esgrimidas por las exitosas AFP chilenas para no ingresar agresivamente en el mercado local. Sólo una (Habitat, la segunda en tamaño de la plaza chilena) está abiertamente integrada en una AFJP, otras dos prefirieron que su participación no sea pública y otras tantas optaron por la simple tarea de asesoramiento.

En su amplia oficina, con un ventanal inmenso que permite observar en toda su dimensión el Palacio de la Moneda ("desde aquí, sentado en mi despacho, vi pasar la historia de mi país", se ufanó), el ejecutivo de la ácida definición del comienzo de la nota se quejaba de lo difícil que resulta empezar el negocio de jubilaciones privadas en la Argentina.

Pese a las objeciones, algunas simplemente principistas y otras que refieren a la forma en que se encaró el negocio de las jubilaciones privadas, los chilenos saben que el mercado argentino es tres veces más grande que el propio y, por lo tanto, con una potencialidad de desarrollo enorme. Las AFP más grandes cruzaron la cordillera, pero con un perfil bajo, y sólo una (Habitat) asumió una exposición pública en la AFJP Activa (bancos Mariva, Mercantil, Grupo Clarín, ING y Caja Nacional de Ahorro y Seguro). Otra importante AFP, Santa María de la poderosa compañía de seguros internacional Aetna, estuvo participando hasta hace muy poco en el proyecto de la AFJP Patrimonio (Grupo Bisel, Indosuez, Banco Exprinter, TIM y Bank of New York), pero finalmente prefirió –en esta primera etapa- mirar el partido desde la tribuna.

"El mercado argentino es muy atractivo", aseguró Arturo Vicente, gerente de finanzas de Santa María, agregando que "de todos modos preferimos esperar para ver cómo se desarrolla, ya que estimamos que no habrá una explosión de afiliaciones como calcularon muchos colegas argentinos". El diagnóstico de este ejecutivo, hasta el momento se está cumpliendo.

Comisiones

Dado que el diseño del segmento privado del nuevo régimen previsional argentino es casi un calco del chileno, las reformas que se están encarando en la plaza trasandina adquieren mucha importancia para entrever el futuro del mercado local.

Uno de los aspectos más debatidos en estos días entre las AFP y los legisladores de ese país se refiere al nivel de comisiones que cobran por el manejo del dinero de los trabajadores. En promedio las AFP se quedan con cerca del 25 por ciento del apor-

LAS AFP DE CHILE EN NUMEROS

✓ La Población Económicamente Activa chilena alcanza a 5,3 millones, están afiliados a las AFP 4,7 millones de trabajadores y ahora están aportando sólo 2,3 millones (la diferencia son desocupados o gente que pasó a ser autónomo).

✓ Del total de aportantes, apenas 53 mil son autónomos. El resto son trabajadores en relación de dependencia.

✓ El 60 por ciento tiene hasta 35 años y el 67 por ciento son hombres.

✓ El 70 por ciento de los aportantes no gana más de 150 mil pesos (unos 350 dólares).

✓ Los empleados públicos son el sector más importante, con 430 mil aportantes; después le sigue el rubro comercio, con 312 mil; y el sector industria, con 305 mil trabajadores activos en las AFP.

✓ El ingreso mínimo para aportar es de 46.000 pesos chilenos (unos 110 dólares) y el máximo de alrededor de 1500 dólares.

✓ Participan 21 AFP, que cobran una comisión promedio de 3,2 por ciento del salario.

✓ La comisión mínima es de 2,84 por ciento (Habitat) y la máxima es de 3,7 por ciento (Unión). Algunas AFP cobran también una comisión fija.

✓ Diez AFP concentran el 94 por ciento del mercado.

✓ Hubo dos fusiones y dos liquidaciones desde el inicio del sistema.

✓ La rentabilidad real promedio anual fue de 13,7 por ciento entre julio de 1981 (comienzo del sistema) y diciembre de 1993.

✓ Los fondos acumulados suman a la fecha unos 18.000 millones de dólares, equivalentes a casi la mitad del Producto Bruto Interno.

✓ Hasta fines del año pasado se entregaron 112.492 pensiones privadas (2812 jubilados ya han fallecido) y 30.854 por invalidez.

✓ Las pensiones por vejez otorgadas por el nuevo régimen ascienden en promedio a 59.915 pesos chilenos (unos 130 dólares), 44 por ciento más elevadas de las que brinda el actual sistema estatal. Las anticipadas (alrededor de 42.350 del total) ascienden en promedio a 102.726 (240 dólares).

FRASES DEDICADAS A LAS AFJP ARGENTINAS

• *Roberto Madrid,* ex asesor del ministro de Economía del gobierno de Patricio Aylwin, Carlos Onimani.

"La principal debilidad del sistema es que aún no ha sido probado en períodos de recesión económica. Además, es innegable que es un régimen de menor solidaridad que el de reparto, pero también hay que destacar que el anterior sistema tenía muchas irregularidades".

• *Guillermo Correa,* gerente de banca corporativa del Banco Security.

"La exigencia de una rentabilidad mínima garantizada (el rendimiento promedio del sistema menos 2 puntos) deriva en mediocridad en el manejo de las carteras de inversión. La mayoría de las AFP siguen las estrategias de las más grandes, que obtienen rentabilidades positivas."

• *Manuel Oneto,* gerente de finanzas de la AFP Cuprum.

"En Chile todavía el grueso de la población no conoce muy bien cuáles son los beneficios que otorga el nuevo sistema. Por otro lado, las AFP tardaron siete años en bajar las comisiones. Creo que en la Argentina ese proceso será más rápido."

• *Arturo Vicente,* gerente de finanzas de la AFP Santa María.

"Argentina es un gran mercado que necesita el perfeccionamiento de la ley que creó el nuevo régimen. No es una privatización total, ya que el Estado tiene mucha injerencia. Es peligrosa para la salud del sistema la garantía en pesos que ofrece la AFJP del Banco Nación."

• *Francisco Margozzini,* gerente de la Asociación Gremial de AFP.

"Un estudio del Banco Mundial sobre los fondos de pensión en el mundo destacó que los chilenos fueron los más rentables en la década del 80. No creo que se repitan esas rentabilidades. El sistema funcionaría muy bien con rendimientos del 6 al 7 por ciento anual."

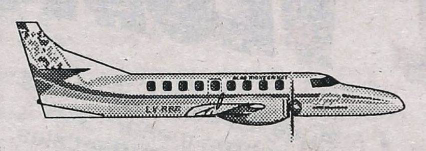
• *Ricardo Peralta,* presidente de la AFP Unión.

"El mercado argentino es muy grande e interesante. Sólo hay que ver que equivale a 3 veces al chileno. Y, además, que los salarios son más elevados. Aquí (en Chile) el sueldo promedio de quienes aportan a las AFP es de 350 dólares."

• *Héctor Humeres Noguer,* asesor legal de la Asociación Gremial de AFP.

"Es muy importante tener las reglas del juego claras. En la Superintendencia de AFP nunca pasó lo que acaba de suceder en la Argentina. En los 13 años de funcionamiento del sistema hubo sólo dos superintendentes: uno durante el período de Pinochet (Augusto) y el otro nombrado por Aylwin (Patricio) y ratificado por el nuevo presidente Frei Ruiz (Eduardo)."

Nuestro Destino



Es un mejor servicio.

Bariloche • Las Grutas • Santa Teresita
Villa Gesell • El Bolsón • Puerto Montt (Chile)
Esquel • Bahía Blanca

Reservas e informes en Buenos Aires:
Aeroparque "Jorge Newbery"
Sector Puente Aereo - Mostrador Nº 9 TE: 777-7508/09
Tucumán 1919 (Casa de Río Negro) TE: 40-7066/7067/7068
Ayle Turismo: Esmeralda 629 - 10º "A" - Te: 393-5268
En Viedma: 0920-21405/21330 • En Las Grutas: 0934-97064



Alas Rionegrinas.

SECURITIZACIÓN

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

por Martín E. Paolantonio

Mercado financiero y mercado de capitales

Securitización o titulización

- Fondos abiertos y cerrados.
- Aspectos económicos y jurídicos.
- Experiencias en los mercados internacionales.

Prólogo del Dr. Salvador D. Bergel

Primer trabajo integral sobre la ley 24.083, con una alternativa nueva para la financiación: la securitización o titulización, que consiste en trasformar los activos hasta ahora ilíquidos en objetos de transacción en los mercados de valores.

Un volumen de 312 páginas

EDICIONES Depalma
LA LIBRERÍA DE LOS ABOGADOS
Talcahuano 494 - (1013) Buenos Aires
Tels.: 40-7306 y 374-1815 - Fax: 40-6913

PEZZI & GAMBIRASSI

Visítela en su nuevo predio

El Mundo de la Máquina Herramienta en América Latina

Centro Internacional de Exposiciones de Buenos Aires
Avda. Pte. Perón 2400 / San Justo / Pcia. de Buenos Aires

EMAQH94

Exposición Internacional de la Máquina Herramienta
21 al 29 de Mayo de 1994

Horario de 10 a 18 horas.
Acceso exclusivo para mayores de 16 años.

Líneas de colectivos desde: Barrancas de Belgrano (55 y 113) Plaza Constitución (96) Plaza Once (88) Ramos Mejía (205 y 621)

te (las argentinas empiezan el negocio con más del 30 por ciento), fondos que les permiten contratar el seguro de vida, financiar gastos administrativos y obtener su margen de utilidad."Los gastos de marketing son excesivos y algunas AFP contrataron un ejército de promotores para capturar afiliados de la competencia, estrategia que deriva en elevadas comisiones", describió así el panorama –que tiene una sorprendente similitud con lo que está pasando en la plaza local– Roberto Madrid, ex asesor del ministro de Economía, Carlos Oninani durante el gobierno de Patricio Aylwin.

En los últimos tres años ingresaron al mercado siete nuevas AFP, sumando en total veintiuna (la misma cantidad que empezará en el mercado local). Esta mayor competencia y la posibilidad de mudarse de AFP sin costo alguno ha desatado una guerra entre Administradoras, que se lanzaron a *robar* afiliados: en el último año se cambiaron de AFP nada menos que 900 mil, casi el 40 por ciento de los aportantes. Para frenar tantos traspasos, que aumentan los costos de administración, las AFP proponen cobrar comisiones diferenciales –política que aquí está prohibida–, otorgando descuentos por permanencia.

Otro aspecto muy cuestionado por los legisladores chilenos apunta a las comisiones que cobran las compañías de seguro para otorgar la renta vitalicia –una de las formas de jubilarse con los fondos acumulados en la cuenta de capitalización–. Se quedan con el 4 por ciento del fondo del trabajador –monto más que considerable si se tiene en cuenta que es mucho el dinero acumulado– lo que implica que la pensión será menor. Esta es una cuestión importantísima para poder evaluar, en el caso argentino, cuál de los dos sistemas –de reparto o de capitalización– es más conveniente. Pero, lamentablemente, es una información que no es considerada en los cálculos realizados por las AFJP para estimar el haber futuro.

COMO FUNCIONA EL SISTEMA CHILENO

- ✓ Crisis del sistema de reparto, con déficit en las cajas previsionales y una disminución dramática de la relación aportante/beneficiario (de 10,8 a 2,2 entre 1960 y 1980).
- ✓ Privatización total a fines de 1980, asignando un rol subsidiario al Estado.
- ✓ Los fondos previsionales son manejados por Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) a partir de julio de 1981.
- ✓ No existió la posibilidad de optar entre sistemas de reparto y de capitalización, y los que ingresan a la fuerza de trabajo deben entrar a una AFP.
- ✓ Los derechos, obligaciones, responsabilidades y organización de las AFP –a la vez el papel que juega el Estado en el sistema– fue casi copiado por el nuevo régimen previsional argentino.
- ✓ El Estado sólo administra las cajas previsionales de los viejos jubilados que suman cerca de un millón, y los aportes de unos 300 mil activos que por diferentes excepciones se quedaron en el anterior régimen.
- ✓ Evidentemente, con la puesta en marcha del nuevo sistema, las antiguas cajas quedaron totalmente desfinanciadas. El Fisco se hace cargo de los déficit con impuestos de carácter general.
- ✓ El aporte es obligatorio para los trabajadores en relación de dependencia y optativo para los autónomos.
- ✓ El trabajador destina el 10 por ciento de su salario a su cuenta de capitalización individual y en promedio otro 3,2 por ciento en concepto de comisión para la AFP.
- ✓ No existe el aporte previsional por parte de la empresa.
- ✓ El haber, a través de una renta vitalicia o un retiro programado, se constituye solamente con los fondos acumulados, que incluye un bono de reconocimento emitido por el Estado por los años aportados al viejo régimen.
- ✓ A los trabajadores que no realizan aportes y por lo tanto no acumulan fondos, el Estado les garantiza al momento de jubilarse un haber mínimo de subsistencia de unos 110 dólares.

JUBILACION ¿ MOMENTO DE DECISION

Conflicto de intereses

A mediados de marzo el Congreso chileno reguló el funcionamiento del mercado de AFP en un tema muy complejo, como el de conflicto de intereses (cuestión que en la legislación argentina casi ha sido ignorado, pese a que tiene mucha trascendencia debido a que las AFJP manejarán el dinero de los trabajadores). La reforma de hace unos meses, que obviamente no fue del gusto de las Administradoras, obliga a éstas a indemnizar al Fondo de Pensión –vale recordar que las AFP son solamente administradoras del dinero y no dueñas de los fondos– en el caso de perjudicarlo con sus inversiones por "acción u omisión". También fijó estrictísimas normas de vinculación, prohibiendo a financistas, agentes de bolsa u otro operador ligado al mercado financiero integrar directorios de AFP. "La regulación de los conflictos de intereses fue tomada de la legislación estadounidense, que es muy estricta", explicó el asesor legal de la Asociación Gremial de AFP, Héctor Humeres Noguer.

La nueva ley ha fijado penas de prisión para el director o funcionario de AFP por la utilización de información privilegiada en beneficio propio, sanción que también se extiende para su cónyuge (que en la mayoría de los casos de este tipo de delitos actúa de testaferro de las operaciones). Por otro lado, prohibió a las AFP el cobro de cualquier otro servicio al Fondo de Pensión que no sean las comisiones establecidas. En la práctica, las Administradoras han incluido cobros por servicios varios, práctica que ahora se quiere erradicar.

La legislación argentina, al igual que la chilena, prevé que la *comisión* es la única remuneración que la AFJP puede percibir por *todos* los servicios que brinda, incluyendo el pago de los haberes. Los chilenos, después de trece años de funcionamiento del sistema, tuvieron que advertir más explícitamente que las Administradoras no pueden cobrar otros cargos que no sea la comisión a los afiliados.

Millonarios

Los máximos ejecutivos de las AFP están sorprendidos por los millonarios presupuestos que están manejando sus colegas argentinos para empezar el negocio de jubilaciones privadas. Estiman que dos de las que aspiran a liderar el mercado, Siembra (Citi-Banco República y Banco Río) y Previnter (bancos Boston y Sud y American International Group) invertirán 100 y 80 millones de dólares, respectivamente, totalizando el sistema unos 1000 millones.

Por ese motivo, aseguran que pasarán muchos años para obtener el retorno de la inversión, más aún ahora que las afiliaciones no son tantas como las esperadas. De todos modos, cuando proyectan la evolución del mercado argentino a partir del espectacular crecimiento del propio (a la fecha acumulan fondos por 18.000 millones de dólares), y que los salarios son muy superiores a los que cobran los chilenos, no pueden ocultar sus ganas de participar en un negocio que en su país ha brindado ganancias extraordinarias para los dueños de las AFP.

RENTABILIDAD REAL DE LOS FONDOS DE PENSION

(Deflactada por inflación)

AÑO	%
81	12,9
82	28,5
83	21,2
84	3,6
85	13,4
86	12,3
87	5,4
88	6,5
89	6,9
90	15,6
91	29,7
92	3,02
93	16,2%
(*1)	13,7%

(*1) Rentabilidad promedio acumulada. Jul.81-Dic.93

LAS AFP QUE CRUZARON LA CORDILLERA

Unión	Socia de Previnter (bancos Boston y Sud y American International Group).
Summa	Asesora a Consolidar (bancos Galicia, Francés y Crédito Argentino y Dresdner Bank).
Bansander	Asesora a Orígenes (bancos Santander y Provincia de Buenos Aires y Metropolitan Life).
Habitat	Socia de Activa (bancos Mariva, Mercantil, Caja Nacional de Ahorro y Seguro, ING y Grupo Clarín)
Banguardia	Socia de Anticipar (bancos ABN, AMRO, Medefín, Ciudad de Buenos Aires, Acindar, Cargill, Galeno, Paraná Seguros y Grupo Zanón).
Provida	Asesora a Nación (Banco de la Nación Argentina).
Santa María	Desistió de participar en el capital de Patrimonio (Grupo Bisel, Indosuez, Banco Exprinter, TIM, Bank of New York y Grupo Mañana Seguros).

EN QUE INVIERTEN LOS FONDOS DE PENSION

Porcentajes
0 20 40 60 80 100 120
1981 1982 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989 1990 1991 1992 1993
TITULOS PUBLICOS
DEPOS. PLAZO FIJO
TITULOS HIPOTECARIOS
BONOS EMPRESARIOS
ACCIONES

INVERSION

EL REGRESO DEL VOLUNTARISMO

El autor sostiene que el Plan de Convertibilidad fue exitoso porque acertó en el análisis del comportamiento social para frenar la especulación. Pero afirma que la conducción económica cae en el voluntarismo al creer que un freno al consumo se traducirá automáticamente en más inversiones orientadas a sectores exportadores.

*(Por Enrique M. Martínez *)*

Todos, sobre todo quienes queremos una sociedad mejor, hemos sido voluntaristas en uno o varios momentos de nuestra vida. Algunos toda la vida. Eso quiere decir que hemos sido incapaces de explicar la realidad porque hemos puesto nuestra voluntad por sobre esa realidad. Hemos creído que nosotros *y los demás* nos íbamos a comportar de cierta manera, para descubrir después que las motivaciones de la gente o sus condicionamientos no eran los nuestros, y por lo tanto el resultado no tenía nada que ver con el imaginado.

Ante el fracaso caben dos actitudes. O le echamos la culpa a la gente, que no sabe, no nos entiende o no nos merece, o nos preguntamos por qué pasan las cosas.

Usando como laboratorio la riquísima realidad de un país tan complejo como el nuestro, sugiero preguntarnos: ¿por qué tuvo éxito la Ley de Convertibilidad? Porque tanto la medida, como la forma en que se instrumentó, apuntaron al corazón de la conducta especulativa. No era la única acción posible –se podían congelar los precios, armar comisiones de regulación, prohibir la tenencia de divisas, hacer minidevaluaciones periódicas– pero quien diseñó la ley evaluó correctamente cuál era la conducta probable de la gente. Entendió que la respuesta predecible sería tratar de zafar de la norma, para priorizar la especulación, por lo que diseñó un sistema que transmitiera la imposibilidad de escaparse.

La clave del éxito fue el análisis correcto del comportamiento social, ratificando –por si hiciera falta– que la economía es una ciencia social.

Hoy, tres años después, el mismo equipo que construyó aquel camino nos dice que debemos reducir el ritmo de crecimiento del consumo, con lo cual crecerán el ahorro y la inversión, y con ello luego crecerán las exportaciones, mejorando el equilibrio de nuestras cuentas externas. ¿Por qué se dará esa secuencia?

El discurso oficial lleva a contestar: porque si eso sucede todo irá bien. Puro voluntarismo.

El Gobierno puede lograr reducir el crecimiento del consumo, con una serie de acciones impositivas. Lo que no se consume se ahorra, por lo que el ahorro aumentaría. Como se puede demostrar que la suma del ahorro detodos los habitantes es igual a la suma de la inversión, ésta también aumentará.

Hasta ahí bárbaro. *PERO ¿DONDE SE INVERTIRA?* No hay un único destino. En otras ocasiones, las transferencias de ingreso terminaron en los bancos suizos o comprando casi todo el departamento Colonia en el Uruguay. Hoy, que la globalización es mucho mayor, ¿cuál es la razón por la cual un mayor ahorro argentino debería ir a parar a inversiones en el país dirigidas a aumentar las exportaciones?

Se trata de la misma lógica con que se viene machacando hace tres años: que la apertura aumenta la competencia –lo cual es cierto– y de ese modo los empresarios se harán más eficientes para no fundirse –lo cual no es inexorable–. Este mecanismo ignora que el empresario puede decidir pasar a ser importador y por lo tanto dejar la producción. También ignora que en multitud de casos el esfuerzo por la mayor eficiencia puede ser estéril, ante una competencia deformada por las relaciones de poder entre corporaciones, tan comunes en el mundo de hoy. Otra vez el voluntarismo.

El objetivo oficial hasta podría ser

Página/12 presenta

EL LIBRO DE LA SEXUALIDAD



EL MIERCOLES 25 EL FASCICULO Nº4



A pesar de qu
jo de morosos e
los incobrables f
nes de pesos per
año pasado. Tran
de Turquía del r
cambios internos
nuevo impacto r
blema de fondo,
tiempo perdido y
mercado cada ve
Muy cómodo
de las empresas
gentina –Nestlé,
tre sus clientes–
francés Societé
nico en los gran
banqueros duran
nes, el mercado
Mientras los má
cado financiero
principales banq
ganancias sobre
El Supervielle
un estilo bancari
significativo vira
nomía doméstica
una estabilidad e
el desarrollo del
de la convertibili
autoridades.
La nueva estra
ta a cobrar mayo
do el énfasis en d
diana empresa y
que los clientes
operan cuando s
plaza.
En la puja por
dos existentes re
los productos ba
se reubicó en el
parte del plantel
cesidad de reforz
mente, una reduc
lar. De igual mar
en la productivid
ciente al área ad
tareas con una do

INVERSION

El regreso del voluntarismo

El autor sostiene que el Plan de Convertibilidad fue exitoso porque acertó en el análisis del comportamiento social para frenar la especulación. Pero afirma que la conducción económica cae en el voluntarismo al creer que un freno al consumo se traducirá automáticamente en más inversiones orientadas a sectores exportadores.

*(Por Enrique M. Martínez *)*

Todos, sobre todo quienes queremos una sociedad mejor, hemos sido voluntaristas en uno o varios momentos de nuestra vida. Algunos toda la vida. Eso quiere decir que hemos sido incapaces de explicar la realidad porque hemos puesto nuestra voluntad por sobre esa realidad. Hemos creído que nosotros *y los demás* nos íbamos a comportar de cierta manera, para descubrir después que las motivaciones de la gente o sus condicionamientos no eran los nuestros, y por lo tanto el resultado no tenía nada que ver con el imaginado.

Ante el fracaso caben dos actitudes. O le echamos la culpa a la gente, que no sabe, no nos entiende o no nos merece, o nos preguntamos por qué pasan las cosas.

Usando como laboratorio la riquísima realidad de un país tan complejo como el nuestro, sugiero preguntarnos: ¿por qué tuvo éxito la Ley de Convertibilidad? Porque tanto la medida, como la forma en que se instrumentó, apuntaron al corazón de la conducta especulativa. No era la única acción posible –se podían congelar los precios, armar comisiones de regulación, prohibir la tenencia de divisas, hacer minidevaluaciones periódicas– pero quien diseñó la ley evaluó correctamente cuál era la conducta probable de la gente. Entendió que la respuesta predecible sería tratar de zafar de la norma, para priorizar la especulación, por lo que diseñó un sistema que transmitiera la imposibilidad de escaparse.

La clave del éxito fue el análisis correcto del comportamiento social, ratificando –por si hiciera falta– que la economía es una ciencia social.

Hoy, tres años después, el mismo equipo que construyó aquel camino nos dice que debemos reducir el ritmo de crecimiento del consumo, con lo cual crecerán el ahorro y la inversión, y con ello luego crecerán las exportaciones, mejorando el equilibrio de nuestras cuentas externas. ¿Por qué se dará esa secuencia?

El discurso oficial lleva a contestar: porque si eso sucede todo irá bien. Puro voluntarismo.

El Gobierno puede lograr reducir el crecimiento del consumo, con una serie de acciones impositivas. Lo que no se consume se ahorra, por lo que el ahorro aumentaría. Como se puede demostrar que la suma del ahorro detodos los habitantes es igual a la suma de la inversión, ésta también aumentará.

Hasta ahí bárbaro. *PERO ¿DONDE SE INVERTIRA?* No hay un único destino. En otras ocasiones, las transferencias de ingreso terminaron en los bancos suizos o comprando casi todo el departamento Colonia en el Uruguay. Hoy, que la globalización es mucho mayor, ¿cuál es la razón por la cual un mayor ahorro argentino debería ir a parar a inversiones en el país dirigidas a aumentar las exportaciones?

Se trata de la misma lógica con que se viene machacando hace tres años: que la apertura aumenta la competencia –lo cual es cierto– y de ese modo los empresarios se harán más eficientes para no fundirse –lo cual no es inexorable–. Este mecanismo ignora que el empresario puede decidir pasar a ser importador y por lo tanto dejar la producción. También ignora que en multitud de casos el esfuerzo por la mayor eficiencia puede ser estéril, ante una competencia deformada por las relaciones de poder entre corporaciones, tan comunes en el mundo de hoy. Otra vez el voluntarismo.

El objetivo oficial hasta podría ser más ambicioso aún. Podríamos decir: logremos un aumento de las exportaciones complementando la inversión local con ahorro proveniente de otras comunidades. O sea: vayamos más rápido aún que si usáramos a pleno nuestros propios recursos. Sería legítimo como objetivo.

Pero la clave siempre es: ¿qué llevará a la gente a comportarse como deseamos o imaginamos? Serán las medidas que tomemos desde el poder político. *Pero, además, la gente tenderá a adoptar la conducta que le sugieran sus valores.* Estos valores, a su vez, son producto de la historia de la comunidad. Sólo se los podrá intentar cambiar si esa historia se la conoce y explica adecuadamente. Otra vez la bendita política, que se mezcla con las teorías económicas, tan puras, simples y perfectas, para marcar un camino como mejor que otro. Como pasó con la Ley de Convertibilidad.

Es necesario sacarse la venda. Se quiere aumentar la eficiencia de una sociedad desequilibrada espacial y sectorialmente, con serios problemas regionales, con muy baja autonomía tecnológica, con una historia de autoritarismo que ha calado hondo en el cuerpo de la sociedad. Este es el punto de partida. No se llegará a buen puerto con tres definiciones del deber ser. Se necesita un gobierno inteligente, ordenado y creativo, que conduzca por un camino riesgoso, para lo cual lo primero, lo segundo, lo permanente, es preguntarse: ¿por qué?

** Asesor del senador José O. Bordón.*

Página/12 presenta

EL LIBRO DE LA SEXUALIDAD



EL MIERCOLES 25 EL FASCICULO Nº4

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

BANCO SUPERVIELLE S.A.

BANQUEROS CON APURO

MILLONES DE PESOS: 2, 0, –2, –4, –6, –8

'91, '92, '93

RESULTADO NETO TRIMESTRAL

Fuente: Banco Supervielle

A pesar de que la entidad ostenta un nivel muy bajo de morosos en su cartera de préstamos, el temor a los incobrables fue la causa inmediata de los 7 millones de pesos perdidos durante el último trimestre del año pasado. Transcurridos 17 meses del aterrizaje desde Turquía del nuevo presidente del Supervielle, los cambios internos que llevó a cabo no impidieron este nuevo impacto negativo sobre los resultados. El problema de fondo, sin embargo, pasa por recuperar el tiempo perdido y ganar terreno a otros bancos ante un mercado cada vez más duro.

Muy cómodo en su papel de prestamista y garante de las empresas transnacionales radicadas en la Argentina –Nestlé, Alcatel, Esso, IBM y Basf figuran entre sus clientes–, la filial local del grupo financiero francés Societé Générale no tuvo ningún rol protagónico en los grandes negocios que se ofrecieron a los banqueros durante los últimos años: las privatizaciones, el mercado de capitales y la jubilación privada. Mientras los márgenes de intermediación en el mercado financiero se hacían cada vez más estrechos, los principales banqueros del país se lanzaron ávidos de ganancias sobre los nuevos frentes de operaciones.

El Supervielle prosiguió cultivando con perfil bajo un estilo bancario tradicional y conservador, pese al significativo viraje registrado en la política y la economía domésticas. Esa política empresaria determinó una estabilidad escasa y decreciente, cierto rezago en el desarrollo del banco luego del "boom" financiero de la convertibilidad, y finalmente una renovación de autoridades.

La nueva estrategia de los directivos del banco apunta a cobrar mayores tasas en la faz comercial, poniendo el énfasis en desarrollar la franja de pequeña y mediana empresa y los créditos hipotecarios. Esto porque los clientes VIP dejan mucho prestigio pero sólo operan cuando se llevan las mejores condiciones de plaza.

En la puja por captar nuevos clientes, los empleados existentes recibieron entrenamiento para vender los productos bancarios. Como parte de esta política, se reubicó en el organigrama del banco a una cuarta parte del plantel durante el transcurso de 1993. La necesidad de reforzar el área comercial evitó, probablemente, una reducción del plantel deenvergadura similar. De igual manera, este proceso implicó aumentos en la productividad empresaria que volvieron más eficiente al área administrativa, que ahora resuelve sus tareas con una dotación inferior.

REPORTAJE

Benjamín Coriat

"Estoy sorprendido con Argentina"



El economista francés dice estar asombrado por "la espectacularidad de la estabilización" que provocó el Plan de Convertibilidad, pero advierte con énfasis sobre los incipientes problemas de solvencia externa y de pérdida de competitividad.

(Por Marcelo Matellanes)

Benjamín Coriat es uno de los nombres más reconocidos internacionalmente como miembro de la corriente francesa regulacionista, cuya característica principal consiste en vincular la economía con la política y lo social, a los efectos de destacar la importancia de las formas institucionales (Estado, moneda, relación laboral, etc.) como necesarias para que el crecimiento capitalista sea dinámicamente estable. Entre los libros de Coriat sobresalen *Ciencia, técnica y capital*, *El taller y el cronómetro*, *La Robótica* y *Pensar al revés*. Además de sorprenderse por la actualidad argentina –aunque alertando sobre su futuro–, en este reportaje hace hincapié en el desorden imperante en la economía global, en las dificultades para construir espacios regionales y en la pérdida de soberanías nacionales políticas y monetarias.

–¿Qué tipo de reflexiones generales le inspira actualmente el "caso argentino"?

–Ante todo, debo destacar mi sorpresa ante la espectacularidad de la estabilización. Personalmente, jamás lo hubiera previsto. Esto dicho, creo que debe prestarse particular atención a las condiciones de liquidez externa y a la holgura fiscal resultante de las privatizaciones. Pero esas condiciones favorables pueden tornarse en contra si no está garantizada en el mediano y largo plazo su estabilidad dinámica. Hay que ver qué sucede en la producción competitiva, y éste parece ser el lado oscuro del modelo. Al menos, así los testimonia la evolución del déficit comercial. A partir de los estudios que conozco, las inversiones realmente productivas no están a la altura de las necesidades en materia de competitividad externa. Yo creo que no puede demorarse más la necesaria preocupación respecto del comercio exterior, y que sin ella y sin las políticas que se derivan la convertibilidad dependerá peligrosamente de la continuidad de cierto *clima* externo.

Por otra parte, creo que no hay una percepción de que el crecimiento, aun cuando sea sostenible en términos de equilibrios externos, no resuelve por sí el problema del empleo, y puede aún agravarlo. Como europeo conozco este problema y les aconsejo no hamacarse en los porcentuales de crecimiento sin mirar de cerca el empleo. Si es cierto que la historia no sirve los mismos platos dos veces, la Argentina debería prestar más atención al que le fue servido.

–¿Cuáles son para usted las lógicas que gobiernan actualmente lo productivo y lo financiero a nivel de la economía global?

–Ante todo debe decirse que un rasgo característico de los últimos quince años es la generalización de la globalización financiera. La novedad consiste en colocaciones financieras sumamente atomizadas y desconectadas de la rentabilidad del capital industrial. De este modo, el surgimiento de innumerables intermediarios privados y la multiplicación de innovaciones financieras hacen que la comparación entre las oportunidades de colocaciones financieras y las de inversión industrial han ido en detrimento de las inversiones industriales. Esta autonomización del capital financiero tuvo enormes efectos respecto del grado de acceso de la industria a sus fuentes de financiamiento, del precio que debió empezar a pagar por ello. Esto provocó el desarrollo de una enorme actividad especulativa cotidiana, a la que no escaparon las propias empresas. En consecuencia, la pelota financiera que elige entre el mercado inmobiliario, las canchas de golf y las obras de arte rige actualmente los destinos de las finanzas mundiales.

–¿Podemos decir que el capitalismo ha ingresado en una nueva crisis?

–Para la corriente regulacionista a la que pertenezco, en realidad todavía atravesamos la gran crisis capitalista que comenzara hacia fines de los sesenta. Lo que sí podemos asegurar es que este cambio en la relación industria-finanzas expresa mutaciones que son consecuencia de la crisis. Estas mutaciones son productivas, tecnológicas, laborales y de organización empresaria. Lo que podemos decir es que la crisis aumenta las interdependencias, que hace perder a los Estados-Nación soberanía económica y que complica considerablemente la vida del capital industrial.

–Frente a esta crisis global, ¿cuáles son las estrategias de salida que pueden encararse desde los países y regiones?

–Es precisamente en el plano de las regiones que puede intentarse recuperar esas soberanías perdidas en términos de Estado-Nación. En este sentido, la regionalización es una manera de pelear un mejor resultado de la globalización. En el caso europeo, el salto cualitativo que se intenta dar, con grandes dificultades, a la construcción europea, es un claro ejemplo de situación estratégica frente a la globalización. Hay algo respecto de lo cual estoy seguro: los tiempos en que se pensaba la posibilidad de una regulación nacional autónoma y de una gestión individual-nacional de la inserción internacional ya pasaron. En el caso de la Argentina, el desafío es sin duda el Mercosur. Sus países miembros deben superar las dificultades políticas e institucionales porque la regionalización de la política industrial, tecnológica y de ciencia y técnica es la única forma de defender la posibilidad de un fuerte y ampliado mercado interno. En este sentido, temo que el debate local esté privilegiando el problema de la convergencia macroeconómica entre Brasil y la Argentina, en detrimento de la dinámica de la política industrial brasileña.

–Pero, aun suponiendo un gran esfuerzo político-estatal de construcción regional, ¿puede esa construcción llevarse a buen término sin profundos cambios previos en el campo de la organización política?

–No, definitivamente hacen falta nuevos compromisos sociales que detengan el gran desorden social producto de la crisis. En el caso de Francia, 12 por ciento de desempleo y una gran parte de la juventud en la calle. Ello necesita de cambios políticos, por ejemplo hacer que los sectores estratégicos comercialmente, pero débiles en términos de creación de empleo, transfieran parte del valor que crean para crear empleos en sectores menos expuestos a la competencia internacional y más fuertes en creación de empleo. Este es uno de los grandes debates actuales en Francia. Si se deja que la globalización destruya el empleo local y beneficie sólo a ciertos grupos poco creadores de empleo, se va hacia el desastre. Hacen falta nuevas formas sociales de regulación del mercado.

–Pero, ¿qué hay de la no-regulación global?

–En el plano internacional, está claro que los enfrentamientos comerciales, y las condiciones de competitividad entre firmas, empresas y bloques nos están conduciendo a la locura total. La forma en que se desenvuelve la carrera tecnológica está haciendo que se destruyan cantidades formidables de recursos científicos y financieros sin que ello sea necesario, con excepción tal vez de la informática y de ciertas aplicaciones científicas de muy alto grado. Esa carrera se da en simultáneo con los retrasos en materia de salud, medio ambiente, desempleo, la vida urbana, etc. Hay ciertos indicios, no obstante, de toma de conciencia de estos problemas. En Toyota han decidido, por ejemplo, disminuir el vértigo de la diferenciación (producen 5000 variantes por cada modelo de base). Ello es una carrera a la obsolescencia, y por ello decidieron llevar los años de vida de cada generación de producto de 4 a 6 años y bajar en un 20 por ciento las variantes de producto y en un 30 por ciento la diferenciación de autopartes. Si se logra coordinar este tipo de políticas, junto con el establecimiento de mecanismos de coordinación financiera internacional, el panorama global puede estabilizarse un poco. Pero ello requiere, obviamente, nuevos compromisos políticos internacionales.

GUIA 1994 de la ADMINISTRACION ESTATAL

1 tomo con sistema de actualización cada 30 días. 8.000 informaciones permanentemente renovadas. Ministros, secretarios, subsecretarios, asesores, diputados y senadores de todo el país. Fuerzas Armadas, Embajadores, Directivos de Organismos del Estado. Gobiernos de Provincia, etc., etc. Banco de Datos. Curriculum.

Es una nueva publicación de "Ediciones de la Guía Relaciones Públicas". Editor: Héctor Chaponick



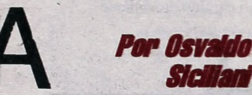
Maipú 812 2° "C" (1006) Buenos Aires

más ambicioso aún. Podríamos decir: logremos un aumento de las exportaciones complementando la inversión local con ahorro proveniente de otras comunidades. O sea: vayamos más rápido aún que si usáramos a pleno nuestros propios recursos. Sería legítimo como objetivo.

Pero la clave siempre es: ¿qué llevará a la gente a comportarse como deseamos o imaginamos? Serán las medidas que tomemos desde el poder político. *Pero, además, la gente tenderá a adoptar la conducta que le sugieran sus valores.* Estos valores, a su vez, son producto de la historia de la comunidad. Sólo se los podrá intentar cambiar si esa historia se la conoce y explica adecuadamente. Otra vez la bendita política, que se mezcla con las teorías económicas, tan puras, simples y perfectas, para marcar un camino como mejor que otro. Como pasó con la Ley de Convertibilidad.

Es necesario sacarse la venda. Se quiere aumentar la eficiencia de una sociedad desequilibrada espacial y sectorialmente, con serios problemas regionales, con muy baja autonomía tecnológica, con una historia de autoritarismo que ha calado hondo en el cuerpo de la sociedad. Este es el punto de partida. No se llegará a buen puerto con tres definiciones del deber ser. Se necesita un gobierno inteligente, ordenado y creativo, que conduzca por un camino riesgoso, para lo cual lo primero, lo segundo, lo permanente, es preguntarse: ¿por qué?

** Asesor del senador José O. Bordón.*



entidad ostenta un nivel muy ba- cartera de préstamos, el temor a la causa inmediata de los 7 millo- os durante el último trimestre del rridos 17 meses del aterrizaje des- vo presidente del Supervielle, los e llevó a cabo no impidieron este ativo sobre los resultados. El pro- embargo, pasa por recuperar el nar terreno a otros bancos ante un nás duro.

su papel de prestamista y garante nsnacionales radicadas en la Ar- catel, Esso, IBM y Basf figuran en- filial local del grupo financiero nérale no tuvo ningún rol protagó- negocios que se ofrecieron a los los últimos años: las privatizacio- capitales y la jubilación privada. nes de intermediación en el mer- nacían cada vez más estrechos, los os del país se lanzaron ávidos de nuevos frentes de operaciones. osiguió cultivando con perfil bajo radicional y conservador, pese al registrado en la política y la eco- Esa política empresaria determinó asa y decreciente, cierto rezago en nco luego del "boom" financiero d, y finalmente una renovación de

ia de los directivos del banco apun- tasas en la faz comercial, ponien- arrollar la franja de pequeña y me- s créditos hipotecarios. Esto por- P dejan mucho prestigio pero sólo levan las mejores condiciones de

aptar nuevos clientes, los emplea- bieron entrenamiento para vender arios. Como parte de esta política, ganigrama del banco a una cuarta rante el transcurso de 1993. La ne- el área comercial evitó, probable- ón del plantel deenvergadura simi- ra, este proceso implicó aumentos empresaria que volvieron más efi- inistrativa, que ahora resuelve sus ación inferior.

Benjamín Coriat

"Estoy sorprendido con Argentina"



REPORTAJE

El economista francés dice estar asombrado por "la espectacularidad de la estabilización" que provocó el Plan de Convertibilidad, pero advierte con énfasis sobre los incipientes problemas de solvencia externa y de pérdida de competitividad.

(Por Marcelo Matellanes) Benjamín Coriat es uno de los nombres más reconocidos internacionalmente como miembro de la corriente francesa regulacionista, cuya característica principal consiste en vincular la economía con la política y lo social, a los efectos de destacar la importancia de las formas institucionales (Estado, moneda, relación laboral, etc.) como necesarias para que el crecimiento capitalista sea dinámicamente estable. Entre los libros de Coriat sobresalen *Ciencia, técnica y capital*, *El taller y el cronómetro*, *La Robótica* y *Pensar al revés*. Además de sorprenderse por la actualidad argentina –aunque alertando sobre su futuro–, en este reportaje hace hincapié en el desorden imperante en la economía global, en las dificultades para construir espacios regionales y en la pérdida de soberanías nacionales políticas y monetarias.

–¿Qué tipo de reflexiones generales le inspira actualmente el "caso argentino"?

–Ante todo, debo destacar mi sorpresa ante la espectacularidad de la estabilización. Personalmente, jamás lo hubiera previsto. Esto dicho, creo que debe prestarse particular atención a las condiciones de liquidez externa y a la holgura fiscal resultante de las privatizaciones. Pero esas condiciones favorables pueden tornarse en contra si no está garantizada en el mediano y largo plazo su estabilidad dinámica. Hay que ver qué sucede en la producción competitiva, y éste parece ser el lado oscuro del modelo. Al menos, así los testimonia la evolución del déficit comercial. A partir de los estudios que conozco, las inversiones realmente productivas no están a la altura de las necesidades en materia de competitividad externa. Yo creo que no puede demorarse más la necesaria preocupación respecto del comercio exterior, y que sin ella y sin las políticas que se derivan la convertibilidad dependerá peligrosamente de la continuidad de cierto *clima* externo.

Por otra parte, creo que no hay una percepción de que el crecimiento, aun cuando sea sostenible en términos de equilibrios externos, no resuelve por sí el problema del empleo, y puede aún agravarlo. Como europeo conozco este problema y les aconsejo no hamacarse en los porcentuales de crecimiento sin mirar de cerca el empleo. Si es cierto que la historia no sirve los mismos platos dos veces, la Argentina debería prestar más atención al que le fue servido.

–¿Cuáles son para usted las lógicas que gobiernan actualmente lo productivo y lo financiero a nivel de la economía global?

–Ante todo debe decirse que un rasgo característico de los últimos quince años es la generalización de la globalización financiera. La novedad consiste en colocaciones financieras sumamente atomizadas y desconectadas de la rentabilidad del capital industrial. De este modo, el surgimiento de innumerables intermediarios privados y la multiplicación de innovaciones financieras hacen que la comparación entre las oportunidades de colocaciones financieras y las de inversión industrial han ido en detrimento de las inversiones industriales. Esta autonomización del capital financiero tuvo enormes efectos respecto del grado de acceso de la industria a sus fuentes de financiamiento, del precio que debió empezar a pagar por ello. Esto provocó el desarrollo de una enorme actividad especulativa cotidiana, a la que no escaparon las propias empresas. En consecuencia, la pelota financiera que elige entre el mercado inmobiliario, las canchas de golf y las obras de arte rige actualmente los destinos de las finanzas mundiales.

–¿Podemos decir que el capitalismo ha ingresado en una nueva crisis?

–Para la corriente regulacionista a la que pertenezco, en realidad todavía atravesamos la gran crisis capitalista que comenzara hacia fines de los sesenta. Lo que sí podemos asegurar es que este cambio en la relación industria-finanzas expresa mutaciones que son consecuencia de la crisis. Estas mutaciones son productivas, tecnológicas, laborales y de organización empresaria. Lo que podemos decir es que la crisis aumenta las interdependencias, que hace perder a los Estados-Nación soberanía económica y que complica considerablemente la vida del capital industrial.

–Frente a esta crisis global, ¿cuáles son las estrategias de salida que pueden encararse desde los países y regiones?

–Es precisamente en el plano de las regiones que puede intentarse recuperar esas soberanías perdidas en términos de Estado-Nación. En este sentido, la regionalización es una manera de pelear un mejor resultado de la globalización. En el caso europeo, el salto cualitativo que se intenta dar, con grandes dificultades, a la construcción europea, es un claro ejemplo de situación estratégica frente a la globalización. Hay algo respecto de lo cual estoy seguro: los tiempos en que se pensaba la posibilidad de una regulación nacional autónoma y de una gestión individual-nacional de la inserción internacional ya pasaron. En el caso de la Argentina, el desafío es sin duda el Mercosur. Sus países miembros deben superar las dificultades políticas e institucionales porque la regionalización de la política industrial, tecnológica y de ciencia y técnica es la única forma de defender la posibilidad de un fuerte y ampliado mercado interno. En este sentido, temo que el debate local esté privilegiando el problema de la convergencia macroeconómica entre Brasil y la Argentina, en detrimento de la dinámica de la política industrial brasileña.

–Pero, aun suponiendo un gran esfuerzo político-estatal de construcción regional, ¿puede esa construcción llevarse a buen término sin profundos cambios previos en el campo de la organización política?

–No, definitivamente hacen falta nuevos compromisos sociales que detengan el gran desorden social producto de la crisis. En el caso de Francia, 12 por ciento de desempleo y una gran parte de la juventud en la calle. Ello necesita de cambios políticos, por ejemplo hacer que los sectores estratégicos comercialmente, pero débiles en términos de creación de empleo, transfieran parte del valor que crean para crear empleos en sectores menos expuestos a la competencia internacional y más fuertes en creación de empleo. Este es uno de los grandes debates actuales en Francia. Si se deja que la globalización destruya el empleo local y beneficie sólo a ciertos grupos poco creadores de empleo, se va hacia el desastre. Hacen falta nuevas formas sociales de regulación del mercado.

–Pero, ¿qué hay de la no-regulación global?

–En el plano internacional, está claro que los enfrentamientos comerciales, y las condiciones de competitividad entre firmas, empresas y bloques nos están conduciendo a la locura total. La forma en que se desenvuelve la carrera tecnológica está haciendo que se destruyan cantidades formidables de recursos científicos y financieros sin que ello sea necesario, con excepción tal vez de la informática y de ciertas aplicaciones científicas de muy alto grado. Esa carrera se da en simultáneo con los retrasos en materia de salud, medio ambiente, desempleo, la vida urbana, etc. Hay ciertos indicios, no obstante, de toma de conciencia de estos problemas. En Toyota han decidido, por ejemplo, disminuir el vértigo de la diferenciación (producen 5000 variantes por cada modelo de base). Ello es una carrera a la obsolescencia, y por ello decidieron llevar los años de vida de cada generación de producto de 4 a 6 años y bajar en un 20 por ciento las variantes de producto y en un 30 por ciento la diferenciación de autopartes. Si se logra coordinar este tipo de políticas, junto con el establecimiento de mecanismos de coordinación financiera internacional, el panorama global puede estabilizarse un poco. Pero ello requiere, obviamente, nuevos compromisos políticos internacionales.

GUIA 1994 de la ADMINISTRACION ESTATAL

1 tomo con sistema de actualización cada 30 días. 8.000 informaciones permanentemente renovadas. Ministros, secretarios, subsecretarios, asesores, diputados y senadores de todo el país. Fuerzas Armadas, Embajadores, Directivos de Organismos del Estado. Gobiernos de Provincia, etc., etc. Banco de Datos. Curriculum.

Es una nueva publicación de "Ediciones de la Guía Relaciones Públicas". Editor: Héctor Chaponick

Consúltenos: 314-2914 314-9054

Maipú 812 2º "C" (1006) Buenos Aires

ME JUEGO

Raúl Naón
Gerente Comercial de ARGEMOFIN Cía. Financiera

–¿Qué pasó esta semana para que la euforia haya retornado al mercado?

–Existieron varios factores que confluyeron en estos días para animar los negocios. Obviamente el aumento de la tasa de interés de corto plazo dispuesto por la Reserva Federal (banca central estadounidense) tranquilizó a los operadores, que ahora no esperan nuevos retoques en los próximos meses. La tasa de largo se desplomó entonces a 7,24 por ciento anual y el mercado reaccionó positivamente. De todos modos, más allá de que se despejó el horizonte con respecto al movimiento de la tasa internacional, la plaza local de títulos públicos y de acciones ya había mostrado signos de fortaleza en las últimas dos semanas.

–¿Por qué?

–El mercado de capitales argentino es el que mejor performance está teniendo de los denominados emergentes. En México se está desarrollando una campaña presidencial después de sangrientos acontecimientos políticos; en Venezuela la situación es muy mala; y en Brasil el panorama no termina de esclarecerse.

–¿Cuál es la perspectiva entonces en el corto plazo?

–El negocio con acciones seguirá muy firme, con tendencia positiva salvo una modificación muy importante del actual escenario financiero.

–¿Cómo evolucionará el índice de acciones líderes MerVal (el viernes cerró a 600 puntos)?

–Creo que testeará un primer objetivo en 620 puntos, luego hará una corrección para dirigirse posteriormente hacia un nivel de 650 puntos. Después de varios meses empezaron a aparecer órdenes de compra genuinas del exterior.

–¿Cuál será el nivel del MerVal a fin de año?

–Pienso que no se ubicará por encima de los 700 puntos. El mercado se consolidará en un rango de 550 a 650 puntos.

–¿Qué acciones le gustan?

–La azucarera Ledesma. Es la única empresa familiar que tiene management profesional, además el precio internacional del azúcar está subiendo.

–¿Qué va a pasar con los títulos públicos?

–Se mantendrán en los actuales niveles, no van a subir mucho más. Luego de la euforia de la última semana empezará la consolidación del mercado y el arbitraje entre papeles.

–¿Qué están haciendo los inversores del exterior?

–Están participando activamente en el recinto.

–¿Piensa que el desarrollo de la Convención Constituyente afectará al mercado?

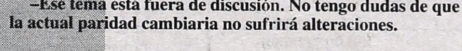
–La nueva Constitución habilitará la posibilidad de la reelección de Menem, por lo tanto los operadores reaccionarán positivamente.

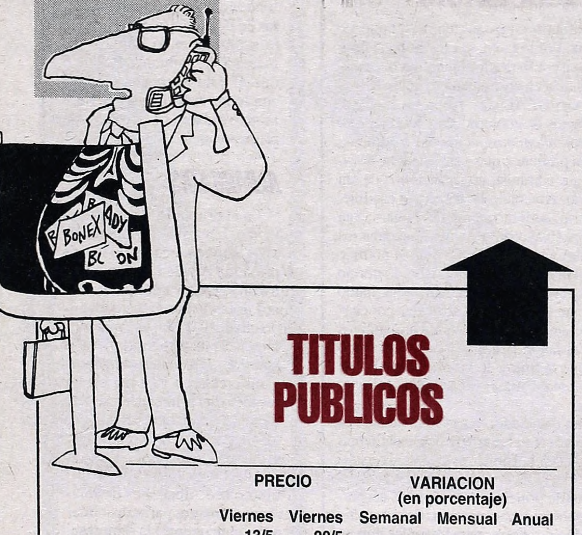
–¿Cómo armaría una nueva cartera de inversión?

–Distribuiría en cuartos Bic 5 y plazo fijo en pesos, bonos Brady Par, acciones y papeles brasileños.

–¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?

–Ese tema está fuera de discusión. No tengo dudas de que la actual paridad cambiaria no sufrirá alteraciones.





TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 13/5	Viernes 20/5	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	79,00	82,50	4,4	10,0	- 16,2
Bocon I en dólares	85,50	87,80	2,3	10,3	- 9,7
Bocon II en pesos	61,00	62,80	3,0	13,2	- 21,5
Bocon II en dólares	73,00	74,60	2,2	10,5	- 13,6
Bónex en dólares					
Serie 1984	99,50	97,82	- 1,7	- 0,5	1,1
Serie 1987	94,50	95,00	0,5	0,5	- 0,4
Serie 1989	92,00	92,55	0,6	2,8	0,2
Brady en u$s					
Descuento	77,25	77,63	0,5	10,1	- 9,9
Par	56,00	57,13	2,0	8,3	16,9
FRB	78,88	80,00	1,4	10,0	- 9,1

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

POR DANIEL VICTOR SOSA

Chile aceita el modelo

SE BUSCAN SOCIOS

Mediante acuerdos de libre comercio con el NAFTA y el Mercosur el país trasandino espera consolidar su plataforma exportadora como vía para reducir el déficit comercial. A la vez, el gobierno de Eduardo Frei (h) espera el momento para dar la estocada final a la inflación con el arma de la desindexación.

(Especial, desde Santiago de Chile) Desindexar la economía, exportar bienes diversificados para desteñir el *rojo* en la balanza comercial e ingresar cuanto antes al NAFTA y a la zona de libre comercio del Mercosur son los objetivos prioritarios de Eduardo Aninat. A dos meses y medio de iniciada su gestión, el ministro de Hacienda de Chile empieza a dar una batalla que promete ser duradera.

La larga marcha contra la inflación –de 12 por ciento anual– tendrá todavía sus vicisitudes. Para este mes se calcula un índice de entre 0,7 y un punto, bastante más abajo del 1,5 de mayo de 1993 pero aún lejos de lo esperado. Y el problema sigue siendo el constante ajuste que retroalimenta la suba de precios.

Toda la economía chilena está indexada a la Unidad de Fomento (UF). Ese comportamiento quedó enraizado en la sociedad desde los tiempos de la crisis, un decenio atrás. La UF varía todos los días basada en el índice de precios al consumidor y va echando leña a la inflación. Aninat ya adelantó que habrá que suprimir el indicador en un proceso gradual, "cuando la inflación se ubique bien abajo del 10 por ciento anual". El problema es que los bancos se acostumbraron a la UF y el gobierno del presidente Eduardo Frei (h) aún debe desanudar los lazos que se heredaron del *crack* financiero de comienzos de los 80.

Por entonces el Banco Central "compró" la deuda externa privada, calculada en 40 mil millones de dólares. Desde ese momento carga con esos pasivos en su cartera (por una suma que hoy se estima en 12 mil millones ya que buena parte desapareció mediante el sistema de capitalización). Como no fue fijado el plazo para que los bancos paguen lo que deben al BC, éste está obligado a colocar en el mercado interno bonos de mediano y largo plazo para reciclar el pasivo.

Durante la administración de Patricio Aylwin un proyecto de ley contempló la regularización en un período de 40 años, pero Aninat parece dispuesto a resolver el asunto en un plazo más corto.

El ministro –un egresado de Harvard que asesoró a Domingo Cavallo en diversas materias– prevé transformar aquella deuda en títulos que serían negociados con descuento en el mercado secundario, permitiendo así nuevas operaciones de conversión que atraigan capital extranjero a los bancos chilenos. De ese modo quedaría abierta la puerta a la internacionalización del sector.

Los negocios privados serían el lubricante de ese proceso. Por lo pronto ya se anunció el traspaso a particulares de las estatales Empremar (junto a su filial Transcontainer), Lan Chile y Edelnor, y se impulsará la concesión de servicios en áreas de infraestructura. Al calor de esasoperaciones, la inversión extranjera prevista para este año se acerca a los 2 millones de dólares (fueron casi 1600 millones en 1993).

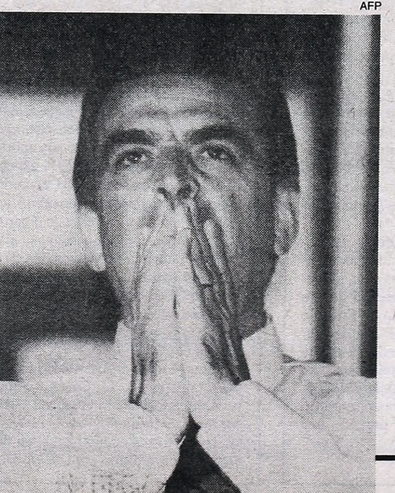
Como buen país *emergente*, el proceso económico apunta a una cada vez mayor inserción externa. En Chile ese objetivo se traduce como "segunda fase exportadora" y tiene un ingrediente especial. La suba de los envíos es urgente si se quiere equilibrar una balanza que el año pasado resultó deficitaria en 978 millones de dólares. La meta oficial es achicar la brecha a por lo menos 750 millones durante el actual ejercicio y para ello se cuenta con dos herramientas.

Primero, se crece más despacio: después de un trienio de expansión a una velocidad del 7 por ciento anual se espera para el '94 un alza del PBI de 4,5 puntos, lo que deberá reducir la avidez por las compras externas (que el año pasado crecieron 20 por ciento). Y segundo, son alentadoras las noticias sobre la recuperación estadounidense y de algunas economías latinoamericanas y asiáticas (excluida la japonesa). Al punto de que el Banco Central estimó que las exportaciones crecerán casi 8 puntos hasta pasar los 10 mil millones de dólares (25 por ciento del producto bruto).

El acercamiento al Mercosur y el inminente inicio de consultas técnicas con EE.UU. para la futura firma de un acuerdo (ya sea bilateral o de ingreso al NAFTA) son parte de ese proceso. Como también lo es el proyecto de Aninat de cualificar las exportaciones. Más que invertir en exploración minera, producción de frutas o incremento de la pesca y la forestación, la idea es dar un paso adelante tratando de agregar más valor a los envíos.

Así, en vez de exportar cobre (ítem que todavía responde por el 40 por ciento de las divisas) se pasaría a vender productos elaborados; en lugar de madera se colocarían muebles o casas populares; en vez de fruta natural se exportarían enlatados. Aninat cree que ese tipo de crecimiento atenderá los requerimientos de un tercio de la población, aun en situación de pobreza pese a los avances de los últimos años.

Eduardo Frei (h), presidente de Chile.


AFP

EN LOS FONDOS

La proporción de activos de fondos de pensión invertidos en bonos y acciones extranjeros varía enormemente de país a país, según la última edición de *Pension Fund Indicators* publicada por la administradora británica Phillips & Drew Fund Management (PMDF). Según el informe, en 1992 el 63 por ciento de los activos de FP de Hong Kong eran extranjeros (seguido por Irlanda con 37 y Bélgica con 30) frente a apenas 3 por ciento en Alemania. Los fondos de pensión norteamericanos invirtieron una parcela ligeramente mayor de sus activos en el exterior que los alemanes (4 por ciento), pero el promedio enmascara diferencias significativas. Algunos grandes fondos tienen más de 15 por ciento de sus recursos afuera mientras otros menores no tienen nada. El cuadro muestra el ranking en términos de valor.

País	miles de millones de dólares
Japón	222
Gran Bretaña	147
Estados Unidos	112
Australia	24
Holanda	21
Canadá	17
Suiza	11
Francia	11
Hong Kong	9
Alemania	8
Irlanda	5
Nueva Zelandia	3
Bélgica	2
Noruega	2

Fuente: Pension Fund Indicators, PDFM.

FINANZAS

La Reserva Federal elevó de 3,75 a 4,25 % anual la tasa de corto plazo. Con mejor ánimo, los operadores se volcaron a comprar acciones y bonos, pero ciertos financistas advierten sobre el peligro de que se esté desarrollando otra burbuja especulativa.

El Buen Inversor

¿HORA DE VENDER?

(Por Alfredo Zaiat) Los operadores han recuperado la alegría. La señal que bajó de Wall Street animó a la actividad bursátil y, después de algunos meses de sufrir en sus bolsillos nada más que quebrantos, los financistas pueden ahora disfrutar de jugosas ganancias. La decisión de la Reserva Federal (banca central estadounidense) de elevar de 3,75 a 4,25 por ciento anual la tasa de corto tranquilizó a los banqueros. Estos opinan que por unos meses no habrá nuevos retoques a la tasa y, por lo tanto, se podrán desarrollar con más tranquilidad los negocios con activos de riesgo.

De todos modos, la recuperación que han registrado los papeles aún no ha compensado las fuertes pérdidas de los últimos tres meses. Pero al menos sirvió para que las heridas no se sigan profundizando y comience lentamente el período de cicatrización. Ciertos corredores consideran, en tanto, que este repunte de las cotizaciones es tan sólo un recreo y que tarde o temprano nuevamente el mercado ingresará en un cono de sombra.

Pero a la mayoría de los operadores no les interesa saber qué puede suceder más adelante en el recinto. Sólo les importa el resultado diario de la rueda y cuál ha sido el saldo para sus bolsillos. Para ese tipo de corredores las próximas jornadas prometen ser muy movidas. Algunos fondos del exterior, que han estado participando en el mercado local en los últimos años, volvieron a hacerse presentes en la plaza. Y bien se sabe que cuando esos inversores de peso deciden asumir posiciones fuertes en ciertos papeles, el mercado reacciona positivamente.

Pese a que es innegable la importancia que tienen los fondos del exterior para definir tendencias, no hay que olvidarse de que a esos inversores también los alcanzó la caída de los precios de febrero y marzo. Los especialistas de la City destacan que el mercado financiero internacional se está desarrollando en un escenario de creciente incertidumbre. Si bien la medida de la FED serenó a los operadores, nada asegura que en las próximas semanas vuelvan a temblar por indicadores económicos que adviertan sobre el peligro de un eventual repunte de la inflación estadounidense.

Por otro lado, de acuerdo con un trabajo elaborado por el Departamento Económico de la compañía financiera Interbonos, la mayoría de las acciones –luego del último repunte de precios– habría alcanzado un nivel de equilibrio en relación con las ganancias proyectadas de las empresas. Una suba exagerada de las cotizaciones sólo reflejaría una euforia que nuevamente atraparía a los operadores, creando así una renovada burbuja especulativa. Al respecto, algunos financistas opinan que el actual salto que describieron las acciones brinda la oportunidad de desprenderse de papeles a precios interesantes, ya que estiman que al mercado bursátil no le esperan meses muy brillantes después de que se agote esta recuperación. Sostienen que pese a la inminente irrupción en la plaza de las AFJP y de que un grupo de empresas seguirá mostrando ganancias crecientes en sus balances, el panorama para los activos de riesgo no será de lo más apacible en el mediano plazo con una tasa de interés internacional de corto que ha empezado a recorrer, con menor o mayor velocidad, un camino ascendente.

INFLACION

(en porcentaje)

Mayo 1993	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto	0,0
Setiembre	0,8
Octubre	0,6
Noviembre	0,1
Diciembre	0,0
Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo *	0,2

(*) Estimada

Inflación acumulada mayo 1993 a abril de 1994: 4,3%.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 19/5	10.695
Base monet. al 19/5	15.385
Depósitos al 17/5	
Cuenta Corriente	2.852
Caja de Ahorro	2.900
Plazo Fijo	5.389

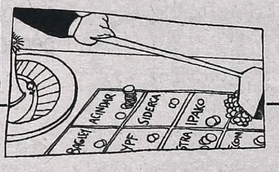
	en u$s
Reservas al 7/5	
Dólares	12.910
Bonex	1.605
Oro	1.621

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. la base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

TASAS

	VIERNES 13/5 en $ % mensual	VIERNES 13/5 en u$s % anual	VIERNES 20/5 en $ % mensual	VIERNES 20/5 en u$s % anual
Plazo Fijo a 30 días	0,7	5,5	0,6	5,5
a 60 días	0,8	6,0	0,6	5,8
Caja de Ahorro	0,3	2,5	0,3	2,5
Call Money	0,7	4,0	0,7	4,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.





ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 13/5	PRECIO (en pesos) Viernes 20/5	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
Acindar	1,05	1,095	4,3	4,3	5,3
Alpargatas	0,76	0,805	5,9	- 3,0	- 6,9
Astra	2,22	2,26	1,8	0,4	1,8
Bagley	3,88	4,00	3,1	3,9	8,0
Celulosa	0,318	0,33	3,8	7,5	34,7
Ciadea (ex Renault)	13,80	15,20	10,1	11,0	2,8
Comercial del Plata	5,60	6,15	9,8	11,8	- 12,1
Siderca	0,577	0,625	8,3	4,5	11,6
Banco Francés	9,25	10,50	13,5	18,4	- 17,3
Banco Galicia	8,60	9,55	11,0	22,4	- 5,0
Indupa	0,378	0,406	7,4	4,6	19,4
Molinos	12,20	13,30	9,0	8,2	3,9
Pérez Companc	5,04	5,36	6,4	7,2	7,2
Nobleza Piccardo	4,83	5,20	7,7	16,9	36,8
Sevel	8,30	8,15	- 1,8	7,0	- 18,1
Telefónica	6,55	7,38	12,7	16,8	0,7
Telecom	5,65	6,60	16,8	20,4	5,1
YPF	25,50	26,55	4,1	7,9	4,1
INDICE MERVAL	556,41	600,42	7,9	10,0	3,2
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**6,7**	**11,2**	**3,2**

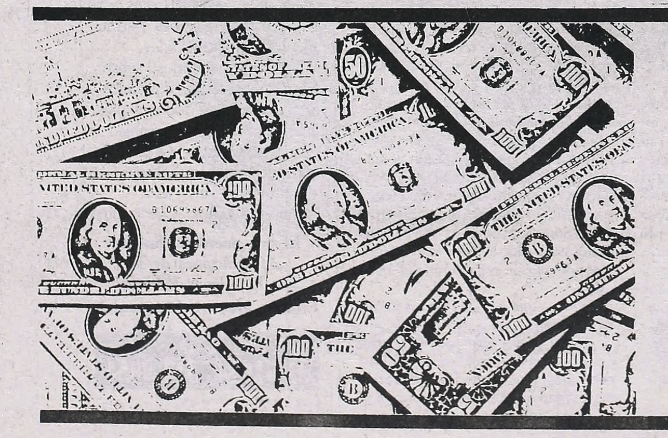
DOLAR



(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	0,9990
Lunes	0,9990
Martes	0,9990
Miércoles	0,9990
Jueves	0,9990
Viernes	0,9990



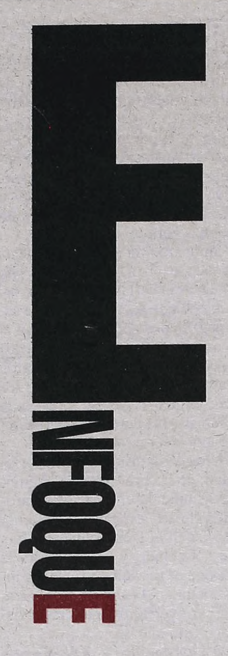


Depósitos en Dólares

Banco de la Ciudad le brinda lo que usted prefiere

rentabilidad segura y garantizada.





(Por Carlos Melconian) Este año subirá el déficit comercial. En el '93 fue de U$S 3700 millones. Este año pasará la barrera de los U$S 5000 millones. Frente a la pregunta que el lector ya debe tener en su cabeza me anticipo a decir que esto **no va a implicar un problema grave para la economía ni mucho menos**. ¿Cuáles son mis argumentos?

Este tema se enfoca generalmente desde dos visiones que considero extremas, y por lo tanto inadecuadas para una respuesta global. La primera de ellas dice que el déficit es producto de que entran muchos capitales, ya que hay confianza en la Argentina por su proceso de reformas, etc., y entre otras cosas este ingreso de fondos se canaliza vía mayores importaciones. El enfoque opuesto pone en el centro de la escena al "atraso cambiario". El argumento que como el dólar está por el suelo, se exporta poco y las importaciones "vuelan", por lo que el ingreso de "capitales golondrina" sólo está tapando el verdadero problema. **En el fondo ambos enfoques se "tocan", porque en los dos análisis está implícito que se refieren a dólares "financieros".** Quiero poner entonces el énfasis en esta nota en otro enfoque que pone en el centro a los **dólares "comerciales"**. Por supuesto me estoy refiriendo al crédito comercial.

En un contexto de importaciones cuantitativa y cualitativamente crecientes, **es central distinguir entre el "déficit comercial Indec" y el "déficit cambiario"**, o sea, diferencia entre embarques y despachos de "expo e impo", y oferta y demanda de dólares en el mercado de cambios. **Son cosas absolutamente distintas. ¿Por qué?**

En el caso de las exportaciones (oferta de dólares) se puede decir sin temor a cometer un gran error que existe, a lo largo de un año, una equivalencia "uno a uno" entre dólar exportado y dólar ofrecido en el mercado de cambios. En las importaciones, en cambio, ese razonamiento para un período anual es pertinente para los bienes de consumo, combustibles y, en menor medida, bienes intermedios. **Pero eso no se da en el caso de los bienes de capital (que "pintan" para ser 40 por ciento de las importaciones). Esto es así porque merced a la recuperación del crédito argentino estos bienes se pagan un 10/15 por ciento al contado y el resto se financia a plazos que van desde los tres a cinco, y hasta ocho o diez años, dependiendo de dónde provengan.** Concretamente, los dólares de importación de bienes de capital no son dólares que son totalmente demandados en el mercado de cambios en el mismo período en que se realiza esa importación.

Obviamente, el financiamiento va venciendo. Por lo tanto, **la demanda en el mercado cambiario por parte de los importadores es igual al monto de las importaciones de un período menos el crédito obtenido, más los vencimientos por financiamiento anterior.** Hoy por hoy, con importaciones de bienes de capital en aumento y con todavía bajos vencimientos por financiamiento anterior (por estar aún en el "camino de ida" del aumento de las compras al exterior), esto implica una gran diferencia entre las "importaciones Indec" y la demanda de dólares de los importadores. **Más claramente, el financiamiento de importaciones ha sido el principal componente del ingreso de capitales durante 1992 y 1993. Y por supuesto lo volverá a ser en el '94.**

El año pasado, con U$S 16.786 millones de importaciones y "déficit comercial INDEC" de U$S 3696 millones, el resultado comercial cambiario fue positivo en U$S 2092 millones, o sea exactamente una diferencia de U$S 5788 millones imputable al crédito comercial. **Insisto, mientras que en las cifras del INDEC "faltaban" U$S 3696 millones, en el mercado cambiario "sobraron" U$S 2092 millones. Y aquí el "hot money" poco tuvo que ver.**

Dicho "sobrante" fue suficiente para cubrir el déficit originado en los servicios privados (viajes, utilidades, regalías, etc.) de U$S 867 millones, dejando una oferta excedente con origen comercial de U$S 1225 millones. Pero resulta que el BCRA compró en el mercado U$S 2595 millones netos durante el '93. Es decir, U$S 1370 millones más que esa oferta excedente "comercial" de U$S 1225 millones. Esa diferencia de U$S 1370 millones es justamente el mítico ingreso de "capitales financieros".

Repasemos. Ingreso de capitales originado en el crédito comercial: U$S 5788 millones. Ingreso de capitales "especulativos": U$S 1370 millones. Ingreso total de capitales durante 1993: U$S 7158 millones. En otras palabras: el 80 por ciento se originó en el financiamiento de importaciones.

Ahora debe quedarnos claro que decir que "si no entran U$S 8000 millones de capitales habrá problemas graves" (pensando en dólares que deben llegar y que en cualquier momento pueden parar o irse), es como mínimo grosero. Lo mismo que decir con ligereza que las cuentas no cierran más que con recesión. Desde ya que el crédito comercial no es "la cadena de la felicidad" y en algún momento se debe pagar. Pero va en un escenario que se consolida, va dando aliento y muestra la importancia de los "timings" para decir las cosas. El dato central siguen siendo las exportaciones. Pero la regla de oro es que éstas deben crecer no por lo que se importa sino para "bancarse" los pagos que hay que hacer de importaciones que no son el total de las importaciones, por lo menos en este escenario de estabilidad y crecimiento.

Por lo tanto, ni "debacle recesiva", ni "ajuste automático". Ni tirarnos desde el piso 15 porque "esto no cierra", ni de ir de vacaciones a la Polinesia "porque ajusta solo y listo". La realidad va dictando otra cosa.

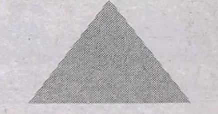


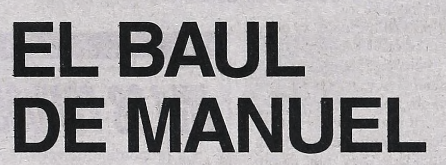
REDRADO

El ex presidente de la Comisión Nacional de Valores, que se alejó del cargo hace dos meses después de un virulento enfrentamiento con Domingo Cavallo, ha empezado a cosechar los frutos de su gestión al frente del organismo de contralor del mercado de títulos valores. Hace una semana Martín Redrado recibió una oferta que no pudo resistir del economista estadounidense Jeffrey Sachs; el asesor de varios países latinoamericanos y del Este europeo lo invitó a escribir junto a él un libro sobre el proceso de transformación de la economía argentina, además de proponerle un trabajo de consultor para la modificación del sistema previsional en Polonia y para colaborar en la elaboración de la reforma financiera en China. Como se sabe, estos trabajos son muy bien remunerados, ya que cuentan con financiamiento de entidades internacionales. Por ejemplo, el diseño de un nuevo régimen jubilatorio en Polonia está siendo financiado por el multimillonario y uno de los principales gurúes de Wall Street, George Soros, quien tiene una fundación filantrópica para ayudar económicamente a los países del Este europeo. Redrado viajó ayer a Estados Unidos para ultimar los detalles de su contrato, al tiempo que brindará este jueves una conferencia con Sachs en la Universidad de Harvard sobre las perspectivas de América latina en el 2000. Redrado fue convocado, además, por cinco países latinoamericanos: el gobierno de Bolivia para que asesore en el proceso de privatización, el de Paraguay para desarrollar el mercado de capitales, el de Uruguay para diseñar una moderna ley de fondos comunes de inversión, y los de Ecuador y Costa Rica para aconsejar en el impulso del mercado de capitales. Es obvio que él solo no puede cumplir con todas esas tareas y por ese motivo trabaja con un equipo de profesionales.

ALPARGATAS

En el primer trimestre de este año, que estacionalmente es el de actividad más baja, la empresa textil y de calzado registró una ganancia de apenas 300 mil dólares. Pese a este magro resultado –100 mil pesos menos que en el mismo período del año anterior–, las ventas de Alpargatas crecieron 10,8 por ciento respecto del primer trimestre de 1993. El negocio textil aumentó 4,1 por ciento mientras que el de calzado lo hizo en 19,6 por ciento. Precisamente a este último rubro Alpargatas destinará sus esfuerzos para consolidar económicamente la empresa. En ese sentido, acaba de suscribir nuevos acuerdos con la fábrica de zapatillas Nike, por los cuales ambas compañías se asociaron para la comercialización de esos calzados en la Argentina y Uruguay. Pero la apuesta fuerte de ese matrimonio es Brasil: Nike le otorgó a Alpargatas la licencia exclusiva para producir y distribuir en ese país sus productos.





EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

Matador

Diversas dolencias físicas son causales de muertes. Pero no menos matador es el ajuste económico, como ya vieron los padres de la economía: todo modelo de la economía clásica contiene una ley que vincula el nivel de población con el porcentaje del costo de la vida cubierto por el salario. Un salario inferior al costo de la vida induce menor población. ¿Los adultos se matan?, ¿se acorta su esperanza de vida? Ello ocurre, pero la variable de ajuste es más mortalidad infantil. Múltiples factores acortan la esperanza de vida del neonato, como la malnutrición de la madre, disminuida como transmisora de anticuerpos indispensables: si no muere el niño, y adquiere lesiones cerebrales irreversibles, igual mueren algunas de sus posibles vidas, ligadas al desarrollo intelectual. James Mill, autor del libro adoptado por la UBA para iniciar (1824) la enseñanza de la Economía Política escribió: "La mortalidad entre los hijos de los indígenas es inevitable por la falta de medios necesarios para la conservación de la salud... con un manejo más hábil en orden al alimento, vestimenta, temperatura, ejercicio y educación de los niños, la mortalidad se disminuiría considerablemente". Desempleo, menor salario real, deterioro del sistema público de salud y educación tienen su víctima: los miembros más indefensos de la clase social más débil, los hijos de los indigentes. Para el ajuste económico *la vida* –cuya preservación es deber fundamental de toda organización humana– es variable cuyos valores están entre "on" y "off".

El eminente Emilio Lamarca (1844-1922), graduado en Inglaterra y Alemania, profesor de Economía en la UBA (1876-84), estudió el conflicto entre la organización económica y el mandamiento de *no matar*: "Todos los autores exigen como *conditio sine qua non*, para el adelanto económico, no sólo la garantía de los bienes, sino lo que es más importante aún: la seguridad de la vida". El desarrollo fabril trajo "ataques a la persona" y la empresa fue inducida a tiranizar "a sus operarios, explotando propiamente su vida y su miseria, y abusando de la indigencia misma para no retribuir su trabajo con un salario, que siquiera cubra los gastos rigurosamente necesarios para sostener la vida. Hay usinas en que lo último en que se piensa es en el obrero, lo primero que se atiende es la maquinaria... y antes que apagarse el fuego de las calderas se dejará extinguir la vida de los operarios que las sirven. Estos son meros accesorios de la máquina, 'esclavos blancos' que ni constituyen capital, como los negros, y que es fácil reemplazar con otros, como meras piezas de repuesto". (*)

Nos acostumbramos a la muerte que baja del poder. Al tendal de asesinatos políticos y conscriptos caídos que dejó el Proceso, a los asesinatos (de hinchas de fútbol y colectiveros) por el *lumpenproletariat*, súmase hoy un *modelo económico* al que no le interesa esta gente –si goza o sufre, si vive o muere–; cuyos ajustes matan niños al modo de Smith o Mill; donde la cima del poder augura "nuevas Madres de Plaza de Mayo" y militares profesionales matan a civiles conscriptos indefensos; su meta es abolir la protección laboral, de donde el patrón "más caso hará de la cantidad de pesos que gane al año, que de la cantidad de vidas sacrificadas para su enriquecimiento" (Lamarca). ¿Asombra que, para reprimir reclamos contra el ajuste, el Ministerio del Ajuste propicie una fuerza armada paralela, pertrechada para matar?

(*) E. Lamarca, *El Decálogo y la ciencia económica*, 1880.

El administrador astuto

"Y el que no se mostró digno de confianza en cosas mínimas, tampoco será digno de confianza en lo importante. Por lo tanto, si ustedes han administrado mal el maldito dinero, ¿quién va a confiarles los bienes verdaderos? Y si no se han mostrado dignos de confianza en cosas ajenas, ¿quién les entregará los bienes que son realmente nuestros?" (Lucas, *16*)

La voz *economía* no viene de los palacios de gobierno sino del rincón de las hornallas; *oikonomia* era el oficio del *oikonomos*, ecónomo o administrador de un hogar –gerente de familia, si prefiere–, que a su vez viene de *oikos*, casa, y *némo*, dirigir, gobernar, regir, administrar (y *distribuir*: de ahí *Némesis*, diosa de la justicia distributiva). Aristóteles y Jenofonte escribieron sendas obras de *oikonomia* –gobierno, administración del hogar–. San Lucas relató la historia de un *oikonomos* (mayordomo) que dilapidaba los bienes que su patrón le confiara para administrar. Enterado éste, le notificó el cese en su cargo y le exigió rendir cuentas de su gestión. Afligido por no poder ejercer profesión manual y tener vergüenza de pedir limosna, llamó uno por uno a los deudores de su amo y sus obligaciones, firmadas por ciertas sumas, las permutó por otras de menor valor, con lo que ganó amigos que, una vez despedido, devolverían el favor. Admiró el patrón el modo de obrar tan inteligente de su mayordomo ladrón y dijo: "En verdad los de este mundo son, en sus asuntos unos con otros, más astutos que los hijos de la luz".

No le preguntaré si la infidelidad de un mandatario hacia su mandante es excepción o regla, o cuántas variantes se idearon hasta hoy desde el tiempo de Cristo –época del relato–. Su presencia en la Biblia revela la universalidad del *desfalco*. Ni tampoco le pediré que sitúe los personajes en el escenario de las AFJP. Me limitaré a presentarle principios económicos aceptados generalmente. Para ubicarnos: este gobierno, por urgencias de *corto plazo* –generar un mercado de capitales, inducir a ahorrar para frenar las importaciones sin devaluar– lo obliga a usted a tomar una decisión sobre un problema de *largo* o *muy largo plazo* –puede afectar más de la mitad de su vida–, y lo empuja a salir del *sistema de reparto* y entrar a un sistema que no le asegura el valor real de sus aportes. A *largo plazo*, o sea, del lado *suyo* –no del Gobierno o las AFJP- espere esto: 1) el valor *real* de sus depósitos privados puede caer a cero (recuerde las libretas de ahorro postal); en cambio el salario –que paga las jubilaciones del sistema de reparto– se ajusta al costo de la vida: el sistema de reparto *indexa* la jubilación al salario corriente. 2) El tipo de cambio se ajusta al nivel de precios: sus aportes, tras algunos años, sufrirán devaluaciones. 3) El Estado permanece, la empresa no. 4) La Constitución –obliga al Estado a dar "seguridad social integrada e irrenunciable", cláusula no reformable en 1994– es *norma suprema*, en tanto las leyes son *subordinadas*, inestables y revocables (la 24241, opuesta al espíritu de la Constitución, *ya* el primer día de su aplicación fue revocada por decreto).

Vetar Menem el Art. 40 de la ley y despreciar, por poco confiable, el Estado que él preside, la afiliación compulsiva, con plazos exiguos, opción irreversible, información amañada y retaceo de formularios para optar, echan por tierra *4 mitos oficiales*. 1) La reforma del Estado, hacia uno más eficiente; 2) la reforma económica, y su dólar estable *forever*; 3) la economía de mercado y ser "libres para elegir"; 4) la alegada superioridad de la empresa